

# Capital Structure, Accounting Conservatisne, Intellectual Capital and Financial Performance: Its Impact on Stock Prices

Dendi Purnama  
[dendi.purnama@uniku.ac.id](mailto:dendi.purnama@uniku.ac.id)  
Universitas Kuningan

*This study aims to analyze the effect of capital structure proxied by DAR and DER, accounting conservatism and intellectual capital on financial performance that is proxied by ROA and ROE and analyze the effect of financial performance proxied by ROA and ROE on stock prices. The population in this study were all property and real estate sub-sector service companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2018. The sample in this study were 39 companies for 5 years. The method used in this research is descriptive and verification methods. The analysis used in this study is panel data regression. The findings show the debt to asset ratio, and debt to equity ratio have a negative effect on return on assets and return on equity. Accounting conservatism has a positive effect on return on assets while conservatism and intellectual capital have no effect on return on equity. Intellectual Capital has a positive effect on return on assets. Return on assets has a significant positive effect on stock prices while return on equity has no effect on stock prices*

Key words : Capital Structure, Accounting Conservatisne, Intellectual Capital and Financial Performance, Stock Prices

## PENDAHULUAN

Peranan perusahaan jasa di sektor properti dan *real estate* sangatlah penting dalam pembangunan dan perekonomian di Indonesia. Sektor ini menjadi salah satu indikator dalam menyumbang perkembangan dan pertumbuhan perekonomian nasional. Bahkan, sektor ini diyakini akan mampu menjadi tolok ukur pertumbuhan ekonomi suatu saat nanti (Kompas, 2018). Perkembangan perusahaan jasa sektor properti dan *real estate* tidak terlepas dari sorotan investor terkait dengan kinerja keuangannya. Hal ini yang akan menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada perusahaan ini. Kinerja keuangan perusahaan merupakan penentuan ukuran-ukuran perusahaan yang dapat digunakan untuk menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003), sehingga dapat melihat prospek, potensi, serta pertumbuhan baik suatu perusahaan. Oleh karena itu, laba sangat diperlukan oleh suatu perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Laba akan memberikan sinyal positif bagi prospek perusahaan di masa depan tentang kinerja keuangan perusahaan sehingga dengan adanya pertumbuhan laba yang terus meningkat, maka akan memberikan sinyal positif bagi kinerja keuangan perusahaan.

Adapun indikator dari kinerja keuangan yaitu dengan menilai *return on asset* dan *return on equity*. Berikut gambaran kinerja keuangan perusahaan jasa sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 sampai dengan 2018 dapat dilihat pada tabel 1

Tabel 1

Kinerja keuangan perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate*

No	Perusahaan	Kinerja Keuangan						Perubahan Harga Saham	
		ROA (%)			ROE (%)			2016	2017
		2015	2016	2017	2015	2016	2017		
1	CTRA	6,30	3,50	2,80	14,3	8,10	6,70	1.335	1.185
2	DART	3,10	3,2	0,50	5,20	5,30	0,80	360	306
3	DILD	8,69	6,08	5,23	4,16	2,70	2,39	500	350
4	DMAS	17,09	9,71	8,80	19,11	10,25	9,38	230	171
5	DUTI	9,82	10,79	7,78	7,44	8,67	6,13	6.000	5.400
6	GMA	0,37	0,09	0,03	0,45	0,11	0,04	69	50
7	GMTD	9,30	7,10	5,50	21,4	13,6	9,7	6.950	10.175
8	GWSA	0,19	0,03	0,03	0,20	0,03	0,03	129	150
9	JRPT	0,12	0,12	0,12	0,21	0,21	0,19	600	900
10	KIJA	3,00	4,00	1,00	7,00	8,00	3,00	292	286
11	LPCK	16,71	9,55	2,98	25,17	12,72	4,77	5.050	3.140
12	LPKR	1,00	2,00	1,00	1,00	5,00	3,00	720	488
13	MKPI	15,58	18,14	17,48	31,44	32,29	26,22	25.750	36.500
14	MMLP	4,00	10,00	5,00	4,00	12,00	6,00	685	570
15	PPRO	5,65	4,14	3,66	11,93	12,24	9,19	340	188

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan proksi *return on asset* (ROA) dan *return on equity* perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* rata-rata mengalami penurunan dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 meskipun terdapat beberapa perusahaan yang mengalami fluktuatif cenderung menurun. Sedangkan harga saham perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* sama halnya dengan kinerja keuangan yang mengalami penurunan meskipun ada beberapa perusahaan yang mengalami fluktuatif cenderung naik. Kinerja keuangan dan harga saham mempunyai hubungan dimana ketika kinerja keuangan mengalami penurunan akan dibarengi dengan penurunan harga saham dan sebaliknya ketika kinerja keuangan mengalami kenaikan akan dibarengi dengan harga saham yang mengalami kenaikan.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Namun dalam penelitian ini, peneliti hanya meneliti terkait dengan struktur modal, konservatisme akuntansi, *intellectual capital* yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan pengaruhnya terhadap harga saham. Penelitian ini berbeda dengan peneliti terdahulu dimana subjek dalam penelitian ini mengambil perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate periode 2013 sampai dengan 2018. Sedangkan objek penelitian ini ada penambahan variabel maupun indikator.

Struktur modal merupakan proporsi sumber daya yang diatribusikan pada perusahaan melalui berbagai sumber pendanaan dari internal maupun eksternal. Pendanaan dari eksternal cenderung menggunakan utang untuk membiayai operasional perusahaan sehingga akan memiliki risiko bisnis dan dapat mempengaruhi kegiatan perusahaan. Semakin besar struktur modal yang didanai oleh pihak eksternal (utang) maka semakin rendah kinerja keuangan perusahaan karena perusahaan harus membayar beban bunga dari utang. Hasil penelitian Sultan dan Adam (2015) serta Kristianti (2018) menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diprosikan ROA dan ROE. Sedangkan Calisir *et al.* (2010) dan Kusumajaya (2011) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Konservatisme merupakan prinsip untuk melaporkan informasi akuntansi yang terendah dari beberapa kemungkinan nilai untuk aset dan pendapatan serta yang tertinggi dari

beberapa kemungkinan nilai liabilitas dan beban. Penerapan akuntansi konservatif pada perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk mempertahankan laba agar menjadi lebih baik. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aminu dan Hasan (2012) yang menyatakan bahwa konservatisme akuntansi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Namun, hasil yang berbeda dilakukan oleh yang menyatakan bahwa konservatisme tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Di Indonesia fenomena mengenai modal intelektual mulai berkembang setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud (Lestari 2010). *Intellectual capital* terus berkembang di Indonesia ditandai dengan banyaknya perusahaan-perusahaan di Indonesia menggunakan strategi berbasis pengetahuan. Semakin baik perusahaan menerapkan *intellectual capital* maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran *intellectual capital* dengan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)*.

Hasil penelitian Fajarini dan Firmansyah (2012), Yunita (2012), Kumalasari dan Astika (2013) menunjukkan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan. Subagyo dan Lahagu (2012) menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Harga saham merupakan persepsi investor mengenai keberhasilan kinerja perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan Pakpahan (2010). Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin meningkat harga saham perusahaan. Hasil penelitian Jiwandono (2014) dan Mujiona (2017) menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan ROA mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian Rosid dan Handayani (2014) menunjukkan bahwa ROA dan ROE tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan struktur modal, konservatisme akuntansi dan *intellectual capital* yang dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan, serta berkaitan dengan harga saham perusahaan jasa sub sektor properti dan *real estate*.

## TELAAH TEORITIS

### ***Agency Theory***

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Keterkaitan teori agensi dengan penelitian ini bahwa investor memerlukan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dilihat dari indikator dalam menghasilkan laba. Apabila kinerja perusahaan baik maka investor akan mempercayai kepada manajemen perusahaan dalam menjalankan aktivitas perusahaan.

### ***Signalling Theory***

Wolk *et al.* (2008) menyatakan teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. *Signalling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan untuk kepentingan pihak investor dalam berinvestasi agar dapat membantu pihak investor dalam menganalisis perusahaan untuk mengambil keputusan. Informasi yang diperlukan oleh investor adalah informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu.

Informasi yang diterima oleh investor dapat diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Tingkat laba yang dilaporkan perusahaan melalui laporan laba rugi dapat diterjemahkan menjadi sinyal baik maupun sinyal yang buruk. Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka kinerja keuangan perusahaan

dapat dikategorikan baik sehingga informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka kinerja keuangan perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang buruk.

### **Trade off Theory**

Menurut Markowitz (1955) mengemukakan bahwa *risk-return trade off* merupakan hubungan antara risiko dan *return* biasanya dipegang, dalam mana seseorang akan menerima risiko yang lebih besar apabila ingin memperoleh *return* yang lebih besar. Dalam hal ini, seorang investor harus memutuskan antara keinginan untuk menerima risiko rendah dan *return* tinggi, karena level yang rendah dari ketidakpastian (risiko) dihubungkan dengan *return* potensial yang rendah, sementara level yang tinggi dari ketidakpastian dihubungkan dengan *return* potensial yang tinggi. Dengan kata lain, secara prinsip *return* potensial meningkat dengan meningkatnya risiko, bila alternatif investasi memberikan imbalan yang sama, maka kebanyakan individu akan memilih investasi yang risikonya lebih rendah. Markowitz (1955) mengatakan bahwa investor seharusnya memfokuskan pada dua parameter (1) *return* atau tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu aset, dan (2) risiko yang dilihat melalui standar deviasi *return* aset tersebut.

### **Kinerja Keuangan**

Menurut Fahmi (2011) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Sedangkan menurut IAI (2007) kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian dapat diukur dengan menggunakan rasio yang berasal dari laporan keuangan atau menggunakan data atas harga pasar saham (Berger and Patti, 2002). Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksikan dengan menggunakan *return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)*.

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan sebagai pendanaan pada perusahaan dalam jangka waktu yang panjang yang terdiri dari utang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) (Horne dan Wachowiz, 2005). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010) struktur modal merupakan gabungan dari modal sendiri dan utang perusahaan. Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal (Weston dan Copeland, 2010). Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to asset ratio (DAR)* dan *debt to equity ratio (DER)*.

### **Konservatisme Akuntansi**

Watts (2003) menjelaskan bahwa konservatisme sebagai tindakan manajemen untuk lebih mengantisipasi pengakuan keuntungan dan lebih cepat dalam mengakui adanya kerugian. Implikasi dari akuntansi konservatif pada perusahaan adalah penerapan secara konservatif standar akuntansi keuangan (SAK) yang tercermin dalam aktivitas operasional perusahaan seperti memperlambat pengakuan pendapatan, mempercepat pengakuan biaya, merendahkan penilaian aktiva dan meninggikan nilai utang sehingga nilai aktiva bersih perusahaan menjadi lebih rendah (Lo, 2005). Dalam penelitian ini konservatisme akuntansi diproksikan dengan *Book to market ratio*.

### **Intellectual Capital**

*Intellectual Capital* merupakan modal yang memiliki peran besar untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan. Salim dan Golrida (2013) menyatakan bahwa *intellectual capital* mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif. Menurut penafsiran baru dari *intellectual capital*, IC didefinisikan sebagai kelompok aset pengetahuan yang dimiliki dan atau dikendalikan oleh organisasi dan sebagian besar secara signifikan mendorong mekanisme penciptaan nilai organisasi untuk kunci perusahaan yang ditargetkan *stakeholder*. Dalam penelitian ini *intellectual capital* diprosikan dengan menggunakan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC™).

### **Harga Saham**

Saham merupakan surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang mempunyai nilai sebagai kekayaan perusahaan (Wachowicz dan Van Horne, 2007). Saham yang diperdagangkan di pasar modal disebut efek atau sekuritas. Menurut Pakpahan (2010) harga saham merupakan persepsi investor mengenai keberhasilan kinerja perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Harga saham yang terjadi di pasar modal pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal.

### **Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan**

Struktur modal merupakan. Addae *et al.* (2013) mengungkapkan bahwa penggunaan hutang jangka panjang mempunyai risiko yang besar untuk perusahaan. Semakin besar pendanaan dari utang maka kinerja keuangan akan semakin kurang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan harus membayar beban bunga dari pendanaan utang yang akan berpengaruh terhadap efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga akan menyebabkan laba mengalami penurunan (Nainggolan dan Pratiwi, 2017). Dalam penelitian ini struktur modal diprosikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt to equity asset*. Hasil penelitian Nainggolan dan Pratiwi (2017) serta Kristianti (2018) menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub>: *Debt to asset ratio* mempunyai pengaruh terhadap *return on asset*

H<sub>2</sub>: *Debt to asset ratio* mempunyai pengaruh terhadap *return on equity*

H<sub>3</sub>: *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh terhadap *return on asset*

H<sub>4</sub>: *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh terhadap *return on equity*

### **Konservatisme Akuntansi terhadap Kinerja Keuangan**

Prinsip konservatisme yang diterapkan perusahaan mengindikasikan bahwa penundaan pengakuan laba dan mempercepat pengakuan beban yang akan menyebabkan kualitas laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan akan menjadi baik, begitu pula dengan kinerja keuangannya (Nainggolan dan Pratiwi 2017). Semakin baik perusahaan menerapkan prinsip akuntansi konservatisme akuntansi maka akan semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Diterapkannya konservatisme akuntansi ini membuat laporan keuangan perusahaan pada periode berikutnya menghasilkan kinerja keuangan yang jauh lebih baik dari tahun sebelumnya. Hasil penelitian Nainggolan dan Pratiwi (2017) menunjukkan bahwa konservatisme berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>5</sub>: konservatisme akuntansi mempunyai pengaruh terhadap *return on asset*

H<sub>6</sub>: konservatisme akuntansi mempunyai pengaruh terhadap *return on equity*

### **Intellectual Capital**

*Intellectual Capital* merupakan sumber daya yang mampu menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai (Bontis, 1998). Perusahaan yang mengelola IC dengan baik akan mampu menghasilkan nilai tambah melalui VAIC™ dan akan meningkatkan nilai *intangible asset* dengan metode MBIC (Rini *et al.*, 2016). Semakin tinggi IC suatu perusahaan maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajarini dan Firmansyah (2012) dan Rini *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>7</sub>: *Intellectual Capital* mempunyai pengaruh terhadap *return on asset*

H<sub>8</sub>: *Intellectual Capital* mempunyai pengaruh terhadap *return on asset*

### **Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham**

Semakin baik kinerja keuangan maka semakin meningkat harga saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar nilai ROA maupun ROE perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai indikator sehat, akan menarik minat banyak investor untuk berinvestasi terhadap perusahaannya sehingga harga saham akan semakin meningkat. Hal ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Raymundus (2009), Jiwandono (2014) dan Mujiona (2017) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan ROA dan ROE mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>9</sub>: *return on equity* mempunyai pengaruh terhadap harga saham

H<sub>10</sub>: *return on equity* mempunyai pengaruh terhadap harga saham

### **METODE PENELITIAN**

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa sub sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode tahun 2014-2018 yang berjumlah perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling method yang diperoleh sebanyak 30 perusahaan selama 5 (lima) tahun.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*, konservatisme akuntansi diproksikan dengan menggunakan *book to market ratio* dikalikan dengan -1 (Beaver dan Ryan, 2010), *Intellectual capital* diproksikan dengan menggunakan VAIC™.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* dan *return on equity* dan harga saham yang diproksikan dengan harga terakhir dalam transaksi jual-beli saham di Bursa Efek Indonesia pada saat penutupan (*closing price*). Alat analisis yang digunakan menggunakan analisis regresi data panel.

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

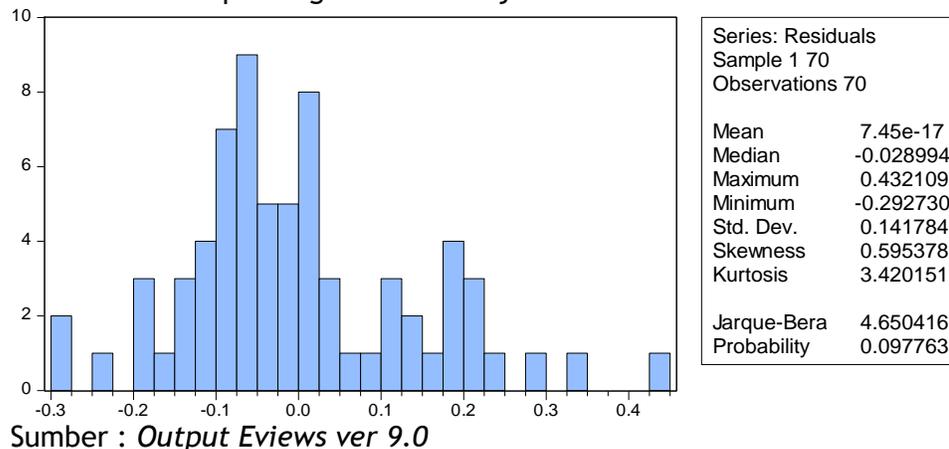
#### **Analisis Data**

#### **Hasil Pengujian Asumsi Klasik**

#### **Uji Normalitas**

Uji normalitas merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian signifikansi koefisien regresi. Uji normalitas juga digunakan untuk mendeteksi apakah nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan untuk uji normalitas adalah sebagai berikut:

$H_0$  : *Error Term* berdistribusi normal  
 $H_a$  : *Error Term* tidak berdistribusi normal  
 Jika  $p\text{-value} < \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  ditolak  
 Berikut ini merupakan gambar hasil uji normalitas:



**Gambar 1 Hasil Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar diatas dapat diketahui bahwa nilai *probability* atau *p value* adalah 0,097763 > 0,05. Maka  $H_0$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa residual data yang digunakan berdistribusi normal dan model regresi memenuhi uji normalitas.

### Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah dimana kesalahan pengganggu saling berkorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi dalam variabel independen. Dalam penelitian ini digunakan uji *Brench-Godfrey Serial Corelation LM Test* untuk mendeteksi atau memeriksa ada tidaknya autokorelasi. Dasar pengambilan keputusan autokorelasi adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak ada korelasi serial  
 $H_a$  : Ada korelasi serial  
 Jika  $p\text{-value obs}^*\text{-square} < \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  ditolak  
 Berikut ini merupakan hasil uji autokorelasi:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
 Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.699528	Prob. F(4,60)	0.1620
Obs*R-squared	7.022201	Prob. Chi-Square(4)	0.1447

Sumber : *Output Eviews ver 9.0*

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa  $p\text{-value Obs}^*\text{-Square}$  adalah 0,1447 > 0,05 maka  $H_0$  diterima yang artinya bahwa data yang digunakan tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berguna untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Cara mengetahui ada tidaknya penyimpangan uji multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing

variabel independen. Jika nilai VIF < 10, maka data bebas dari gejala multikolinieritas. Berikut ini merupakan tabel hasil uji multikolinieritas:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.025317	83.04654	NA
ROA	0.0000000392	1.254056	1.181488
PER	0.002916	11.07330	1.644861
DAR	0.005171	55.76177	1.109488
EPS	0.001120	11.33158	1.571972

Sumber : *Output Eviews ver 9.0*

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dalam residual dari suatu pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas salah satunya yaitu dengan melakukan uji *white heteroskedasticity*. Dasar pengambilan keputusan uji *white heteroskedasticity* adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak ada heteroskedastisitas

$H_a$  : Ada heteroskedastisitas

Jika *p-value obs\*-square* <  $\alpha$  (0,05) maka  $H_0$  ditolak

Berikut ini merupakan tabel hasil uji *white heteroskedasticity*:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji White Heteroskedasticity**

Heteroskedasticity Test: White

Obs*R-squared	6.177356	Prob. Chi-Square(4)	0.1863
---------------	----------	---------------------	--------

Sumber : *Output Eviews ver 9.0*

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, nilai *p-value obs\*-square* sebesar 0,1863 > 0,05, sehingga  $H_0$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

### Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Adjusted R-squared	0.523	S.D. dependent var	912.642
--------------------	-------	--------------------	---------

Sumber : *Output Eviews Ver 9.0.*

Berdasarkan tabel di atas hasil uji koefisien determinasi didapat nilai *Adjusted R-Square* adalah 0,513, nilai ini berarti bahwa sebesar 52,3% perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel penentu dalam model, sedangkan sisanya 47,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

### Hasil Pengujian Hipotesis

#### (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji model regresi penelitian apakah model penelitian layak untuk diuji atau tidak. Pengujian ini akan menunjukkan apakah semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016: 96). Pengujian dilakukan dengan menggunakan *signifinance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Hasil uji F ditampilkan dalam tabel berikut ini:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji-F**

F-statistic	51.41137
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : *output Eviews ver 9.0*

Berdasarkan hasil uji F hitung dapat diketahui sebesar 51,610 dengan nilai signifikansinya 0,000. Dan nilai F tabel adalah 2,230. Dengan demikian nilai F hitung 51,411 > dari F tabel 2,230 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa untuk uji F ini menolak  $H_0$ , atau dengan kata lain menerima  $H_a$  dimana persamaan regresi atau model dinyatakan cocok (*good of fit*).

#### Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Harga Saham secara parsial pada tingkat signifikansi statistik t ini menggunakan model *random effect*. Berikut hasil pengujian signifikansi t yang diperoleh dari model ini:

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Berdasarkan hasil pengujian sebelumnya, pengujian statistik t ini menggunakan model *fixed effect*. Berikut hasil pengujian signifikansi t yang diperoleh dari model ini:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji-t Persamaan 1**

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.536433	0.315477	1.700390	0.0950
DAR?	-0.118512	0.019038	-4.746417	0.0000
DER?	-0.258430	0.010431	-4.645611	0.0000
KA?	0.641830	0.168890	3.800275	0.0004
IC?	0.019034	0.006971	2.730459	0.0056

Sumber : *Output Eviews ver 9.0*

**Tabel 8**  
**Hasil Uji-t Persamaan 2**

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.536433	0.315477	1.700390	0.0950
DAR?	-0.128511	0.019049	-3.846416	0.0000
DER?	-0.158230	0.048335	-4.346621	0.0000
KA?	0.132820	0.118180	1.910275	0.0784
IC?	0.028021	0.026101	1.830150	0.0686

Sumber : *Output Eviews ver 9.0*

**Tabel 9**  
**Hasil Uji-t**

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.536433	0.315477	1.700390	0.0950
ROA?	0.118511	0.019049	1.846411	0.0623
ROE?	0.029034	0.006971	1.730459	0.0586

Sumber : *Output Eviews ver 9.0*

## PEMBAHASAN

### **Pengaruh *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return On Asset***

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return on asset*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* dan *debt to equity ratio* maka semakin rendah nilai *return on asset*. Dan sebaliknya semakin rendah nilai *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio* maka semakin tinggi nilai *return on asset*. Nilai *debt to asset ratio* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai utang yang besar. Sedangkan nilai *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio* yang rendah mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai utang yang rendah. Proporsi pendanaan dari utang yang tinggi akan mengakibatkan Perusahaan mempunyai beban bunga yang tinggi sehingga akan berdampak pada penurunan laba perusahaan dan mengakibatkan *return on asset* perusahaan juga rendah. Namun sebaliknya perusahaan yang memiliki utang yang kecil akan mempunyai beban utang yang kecil sehingga laba perusahaan tidak menanggung beban bunga utang yang besar dan mengakibatkan nilai *return on asset* perusahaan akan tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristianti (2018), Nainggolan & Pratiwi (2017) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*.

### **Pengaruh *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return On Equity***

Berdasarkan hasil penelitian, DER mempunyai hubungan negatif signifikan dengan ROE. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi cenderung menghasilkan nilai ROE yang rendah, demikian pula sebaliknya. Peningkatan proporsi total utang terhadap ekuitas akan berpengaruh negatif terhadap efektivitas ekuitas dalam menghasilkan laba perusahaan. Ketika terjadi peningkatan proporsi utang maka akan timbul beban bunga atas utang yang akan

menambah komponen pengurang laba. Dengan demikian, laba yang dihasilkan perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga rasio tingkat pengembalian terhadap ekuitas akan menurun. Sebaliknya, ketika perusahaan menurunkan proporsi hutang terhadap ekuitas, maka beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan akan berkurang, sehingga tingkat pengembalian terhadap ekuitas akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristianti (2018), Nainggolan & Pratiwi (2017) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*.

#### **Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap *Return On Asset* dan *Return On Equity***

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip konservatisme akuntansi akan meningkatkan kinerja keuangan dari perusahaan tersebut. Hal ini membuktikan bahwa dengan menunda pengakuan laba dan mempercepat pengakuan beban, maka kualitas laporan keuangan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan akan baik, begitu pula dengan kinerja keuangannya. Semakin rendah nilai *book to market ratio* yang dimiliki perusahaan berarti semakin konservatif pula perusahaan dalam mengakui pendapatan dan bebannya. Diterapkannya konservatisme akuntansi ini membuat laporan keuangan perusahaan pada periode berikutnya menghasilkan kinerja keuangan yang jauh lebih baik dari tahun sebelumnya. Hal tersebut dikarenakan beban diakui secepatnya walaupun kemungkinan terjadinya kecil, sedangkan pendapatan diakui apabila kasnya sudah diterima. Sedangkan penelitian ini telah sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fala (2007) yang menyatakan bahwa penerapan konservatisme akuntansi akan menghasilkan laba serta kinerja keuangan yang berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan untuk mengakui laba yang berlebihan sehingga laba yang dilaporkan tidak *overstated*. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Watts (1993) yang membuktikan bahwa laba dan aktiva yang dihitung dengan akuntansi konservatif dapat meningkatkan kualitas laba sehingga dapat digunakan untuk menilai suatu perusahaan.

#### **Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return On Asset* dan *Return On Equity***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mengindikasikan pentingnya pemanfaatan IC dengan semaksimal mungkin oleh perusahaan karena berkaitan dengan usaha perusahaan untuk meningkatkan *return on asset* dan *return on equity*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah melalui VAICTM dan meningkatkan nilai *intangible asset* dengan metode MBIC. VAICTM merupakan jumlah dari tiga jenis input perusahaan yaitu modal manusia, modal struktural fisik dan *financial* yang terdiri dari *human capital efficiency*, *structural capital efficiency* dan *capital employed efficiency* yang dimanfaatkan secara efisien oleh perusahaan sehingga menghasilkan VAICTM yang bernilai tinggi. Perusahaan memanfaatkan VAICTM untuk menciptakan karakter unik yang dijadikan sebagai keunggulan kompetitif perusahaan yang tidak dimiliki perusahaan lain. Pengukuran IC dengan MBIC menggunakan selisih nilai pasar dengan nilai buku, yaitu dimana semakin besar nilai pasar terhadap nilai buku akan menunjukkan tingginya jumlah IC yang dinilai oleh para investor atau *shareholder*. Tingginya penilaian IC yang diberikan oleh investor mencerminkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan kedepannya yang akan dijadikan bahan pertimbangan dalam keputusan berinvestasi. Dengan demikian pengelolaan IC yang optimal dapat dilakukan perusahaan dengan adanya keseriusan perusahaan untuk menghasilkan VAICTM yang tinggi dan perhatian terhadap MBIC yang dimiliki karena hal tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rini *et al.* (2016) yang menyimpulkan bahwa IC mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap ROA.

### **Pengaruh *Return On Asset* terhadap Harga Saham**

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena hasil (*return*) semakin besar. Dengan adanya hasil (*return*) yang semakin besar maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga akan berdampak pada peningkatan harga saham karena bertambahnya permintaan terhadap harga saham perusahaan tersebut. Hasil ini sejalan dengan hasil uji penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hikmah (2018), Egam *et al.*(2017), Purnamasari (2015), Amanah & Azizah (2014) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap harga saham

### **Pengaruh *Return On Equity* terhadap Harga Saham**

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa Hal ini berarti *return on equity* yang rendah menunjukkan bahwa manajemen belum mampu memaksimalkan dana pemegang saham dalam menjalankan operasi perusahaan secara efektif dan efisien. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Alipudin dan Oktaviani (2016) yang menyatakan bahwa *ROE* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) *debt to asset ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*, (2) *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on equity*, (3) *debt to asset ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*, (4) *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on equity*, (5) konservatisme akuntansi berpengaruh positif terhadap *return on asset*, (6) konservatisme akuntansi berpengaruh positif terhadap *return on equity*, (7) *intellectual capital* berpengaruh terhadap positif terhadap *return on asset*, (8) *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap terhadap *return on equity*, (9) *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, (10) *return on equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

### **IMPLIKASI**

Implikasi hasil penelitian ini yaitu dapat memberikan informasi terkait dengan kinerja keuangan sehingga dapat dijadikan sebagai evaluasi dalam menilai perusahaan dan menentukan kebijakan yang akan diambil manajemen perusahaan. Selain itu, perlu menjaga nilai *return on asset* maupun nilai *return on equity* agar harga saham tetap stabil

### **SARAN**

Saran yang dapat diberikan peneliti untuk riset yang akan datang untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas lingkup penelitian sehingga akan memperoleh sampel yang lebih luas seperti memasukkan seluruh perusahaan jasa maupun menambah sub sektor lain. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya bisa menambahkan variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Addae, A. A, Baasi, M. N., Daniel Hughes. The Effect of Capital Structure on Profitability of Listed in Ghana. *European Journal of Business and Management*, Vol. 5 No. 31, 2013
- Aminu, Lawal dan Hassan, Shehu Usman. 2018. Accounting Conservatism and Financial Performance of Nigerian Deposit Money Banks: An Analysis of Recent Economic

- Recession. *Scholdge International Journal of Bussines Polley & Governance*, Vol. 4 No 12
- Jiwandono, Teguh. 2014. Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Sector Perbankan yang Go Publik di Indeks Kompas 100. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 2, No. 3. 2014. Universitas Negeri Surabaya.
- Kristianti, I. P. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Akuntansi Dewantara*, Vol.2 No.1 April 2018
- Kusumajaya, D. K. O. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*: Universitas Udayana
- Mujiono, Hangga Pradika. 2017. Pengaruh CR, DER, ROA, Dan EPS Terhadap Harga Saham Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 6, No. 3, Maret 2017. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Nainggolan, I. P. M., dan Pratiwi, M. W. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Perusahaan. *Media Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 32 No. 1 2017.
- Rini, D. A. O. A., Akram, dan Lilik Handajani. Determinan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia; Eksplorasi *Intellectual Capital dan Corporate Governance*. *Jurnal Inventasi* Vol. 12 No 1 2016.
- Rosid dan Handayani, Susi. 2014. Determinan Perubahan Harga Saham Perusahaan Sektor Aneka Industri Di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2 No. 1
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in knowledge Economy*. Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Pulic, A. (2000). "VAICTM- an accounting tool for IC management". available online at: [www.measuring-ip.at/papers/ham99txt.htm](http://www.measuring-ip.at/papers/ham99txt.htm)
- Sana'A NM. 2016. The Effect of Accounting Conservatisme on Financial Performance Indicators in The Jordanian Insurance Camponies. *Journal of Internet Banking and Commerce*, Vol. 21 No. 1
- Sutan, A. S. dan Adam, M. H. M. 2015. The Effect of Capital on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms In Iraq. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, Vol. 3 No. 2.
- Brigham, F. Eugene & Houston, Joel. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*:. Buku 1 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

\_\_\_\_\_ dan Anis Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Harahap, S Sofyan. 2009. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Cetakan Kedua belas, edisi.1. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Jensen, Michael C., dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4. pp. 305-360.

Kasmir. 2011. *Manajemen Perbankan*. Edisi Revisi 2008. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.

Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.

Otoritas Jasa Keuangan. 2018. [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).

Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2003-2007). *Jurnal Ekonomi Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 2(2) : h:211-277.

Solihin, Ismail. 2009. *Pengantar Manajemen*. Jakarta. Erlangga.

Subramayam, K. R dan J.J Wild. 2010. *Financial Statement Analysis*. Jakarta. Salemba: Empat.

Sugiono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: CV. Andi Offset

Wild, John J. dan K.R Subramanyam. 2009. *Financial Statement Analysis*. 10<sup>th</sup> ed, The USA: McGraw-Hill Companies, Inc

<https://properti.kompas.com/read/2018/04/02/153000621/pengembang--properti-bisa-jadi-acuan-pertumbuhan-ekonomi>.